

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A
FITCH CHILE CLASIFICADORA DE
RIESGO LIMITADA.**

SANTIAGO, 30 DE ABRIL DE 2019

RESOLUCIÓN EXENTA N° 2458

VISTOS:

1) Lo dispuesto en los artículos 3°, 4° y 28 del Decreto Ley (D.L.) N° 3.538 de 1980, conforme a su texto vigente hasta el 15 de enero de 2018; en los artículos 3°, 5°, 20 N° 4, 52, 54, 55, 56 y 67 del D.L. N° 3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, conforme su texto vigente al inicio de este procedimiento sancionatorio; en la Norma de Carácter General N°426 de 2018; en el artículo 1 y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N° 473 de 25 de enero de 2019; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda del año 2018 y en el Decreto Supremo N° 1.207 del Ministerio de Hacienda del año 2017;

2) Lo dispuesto en los artículos 76 y 84 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y en la Circular N°1.535 de 2001 que instruye a las entidades clasificadoras de riesgo sobre: i) actualización de clasificaciones de riesgo de valores de oferta pública. ii) contenido y periodicidad de envío de información y documentación.

CONSIDERANDO:

I. DE LOS HECHOS

I.1 ANTECEDENTES GENERALES

1. Con fecha 24 de febrero de 2016, mediante Minuta Reservada N° 1 de la División Control Auditores Externos y Clasificadoras de Riesgo de la Intendencia de Supervisión de Mercado de Valores de este Servicio, se informó al Área de Cumplimiento de Mercado – hoy Unidad de Investigación - sobre eventuales infracciones respecto de la clasificación de riesgo de los valores emitidos por La Caja de Compensación y Asignación Familiar La Araucana, en adelante también e indistintamente “La Araucana” o “La Caja”, derivadas de un posible incumplimiento al reglamento interno y metodología de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada, en adelante la “Sociedad”, la “Clasificadora” o “Fitch”, así como de la normativa vigente aplicable a las entidades clasificadoras de riesgo.

2. Por Oficio Reservado UI N° 55 de 17 de enero de 2019 de la Unidad de Investigación de este Servicio, se notificó a Fitch un requerimiento en procedimiento simplificado, otorgándosele un plazo de 10 días para aceptar expresamente su responsabilidad, en los hechos materia de dicho requerimiento.

3. Con fecha 28 de enero de 2019, Fitch solicitó una ampliación de dicho plazo, concediéndose ésta por el Oficio Reservado UI N° 100 de 30 de enero de 2019, para hasta el 15 de febrero de 2019.

4. Una vez vencido dicho plazo, la Sociedad no presentó respuesta alguna al requerimiento de procedimiento simplificado.

**I.2.- ANTECEDENTES RECOPIADOS
DURANTE LA INVESTIGACIÓN.**

5. De los elementos recabados por la Unidad de Investigación, se determinó lo siguiente:

1) Sobre Fitch y su relación con La Araucana

6. La Caja de Compensación y Asignación Familiar La Araucana, es una caja de compensación inscrita en el Registro de Emisores de Valores que lleva este Servicio, bajo el N° 1043 del 1 de octubre de 2009.

7. Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada es una clasificadora de riesgo inscrita en este Servicio bajo el código de inscripción N°1, del 27 de octubre de 1988.

8. Entre los años 2010 y hasta fines del 2015, Fitch prestó el servicio de clasificación de riesgo a los bonos y efectos de comercio emitidos por La Araucana.

2) Estados financieros de La Araucana auditados por PricewaterhouseCoopers Consultores Auditores

9. Durante los años 2013 al 2015, los estados financieros anuales de La Araucana fueron auditados por PricewaterhouseCoopers Consultores Auditores SpA, en adelante “PwC”, quienes, para cada periodo, emitieron los respectivos Informes del Auditor Independiente, firmados por sus socios.

10. Con fecha 29 de marzo de 2014, La Araucana envió a este Servicio sus estados financieros referidos al 31 de diciembre de 2013, que incluían el correspondiente Informe del Auditor Independiente realizado por PwC, de fecha 20 de marzo de 2014, que incorporó el siguiente texto:

“Bases para la opinión calificada

Tal como se explica en Nota 28, la Caja inició un proceso de migración de sus operaciones de crédito social hacia un nuevo sistema integral de administración de colocaciones. Los sistemas de colocaciones y cobranzas antiguos, que al 31 de diciembre de 2013 administraban la casi totalidad de las operaciones de crédito, así como sus reprogramaciones, presentan debilidades a nivel de los controles sobre la integridad de cambios a sistemas, roles y perfiles de sus usuarios y límites de las operaciones, las que se encuentran en proceso de ser subsanadas mediante la implementación del nuevo sistema integral. Asimismo, los cambios a los procesos administrativos, derivados de la implementación del mencionado sistema, han generado transitoriamente dificultades para acceder a la información de respaldo de las operaciones de otorgamiento y recaudación de créditos.

Adicionalmente, tal como se explica en Nota 29 a), las entidades de educación también se encuentran en proceso de implementación y mejora de sus sistemas de información para subsanar debilidades de control, las que han redundado en que a la fecha se esté construyendo un auxiliar detallado que permita sustentar los saldos por cobrar a los alumnos, los que al 31 de diciembre de 2013 representan un total de M\$ 6.362.627 y originaron ingresos en el año por M\$ 20.556.327. En relación a lo anterior, no hemos podido satisfacernos de los ingresos registrados para una muestra de alumnos.

Opinión calificada

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos mencionados en las bases para la opinión calificada, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana y filiales al 31 de diciembre de 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con normas contables e instrucciones dispuestas por la Superintendencia de Seguridad Social”.

11. La opinión con salvedades del Informe del Auditor Independiente (denominada “opinión calificada” en esa época), daba cuenta que el auditor no pudo satisfacerse de la razonabilidad de la cuenta “Saldos por cobrar a los alumnos”, por \$6.362.627.000.- (que representaba un 1,1% respecto del total de los activos de La Araucana), y que originó ingresos por \$20.556.327.000, (que significaba un 13,7% del total de ingresos de La Araucana para el referido ejercicio comercial).

12. Mediante los Oficios Ordinarios N°s 10.240, 16.939 de 2014 y N° 3.561 de 2015, este Servicio dio seguimiento a las causales de las salvedades indicadas por los auditores externos en su opinión de los estados financieros al 31 de diciembre del 2013 de La Araucana, y de las medidas anunciadas por la administración de dicha entidad para su solución. Además de lo anterior, instruyó que “*la sociedad deberá efectuar los ajustes respectivos en los próximos estados financieros al 31 de diciembre de 2014, de manera que sus auditores externos puedan emitir una opinión sin salvedades respecto de dichos estados*”.

13. El 31 de marzo de 2015, La Araucana realizó el primer envío a este Servicio de los estados financieros referidos al 31 de diciembre de 2014, los cuales no incluyeron el Informe del Auditor Independiente. Por lo anterior, este Servicio, mediante Oficio Ordinario N° 6690 de 2 de abril de 2015, instruyó a La Araucana explicar las razones de la falta del citado Informe y ordenó el reenvío de los estados financieros debidamente auditados.

14. El día 6 de abril de 2015, La Araucana realizó el segundo envío de sus estados financieros a este Servicio, incluido el Informe del Auditor Independiente realizado por PwC, de fecha 2 de abril de 2015, el cual señalaba:

“Bases para la opinión con salvedades

Tal como se explica en Nota 37, la entidad inició un proceso de migración de sus operaciones de crédito social hacia un nuevo sistema integral de administración de colocaciones. Los sistemas utilizados durante el 2014 presentan debilidades a nivel de los controles sobre la integridad de cambios y roles y perfiles de sus usuarios. Como parte de los procedimientos sustantivos de auditoría, utilizados para mitigar los efectos de dichas debilidades sobre nuestro trabajo, no nos fue posible obtener la documentación que sustenta la

integridad y exactitud de los saldos registrados en los sistemas auxiliares, ni de los datos en ellos contenidos. En particular, no nos fue posible obtener los antecedentes de una porción significativa de las muestras seleccionadas para revisar el otorgamiento de créditos, así como de las recaudaciones de cobranza.

Por otra parte, la implementación del nuevo sistema ha generado errores en la clasificación de los deudores en sus respectivas categorías de riesgo, afectando la determinación de las provisiones para incobrables registradas sobre las colocaciones. En efecto, como resultado de nuestra revisión selectiva de créditos reprogramados y renegociados, detectamos casos en que el sistema los clasificó incorrectamente en la categoría de menor riesgo y, consecuentemente, se eliminaron las provisiones anteriormente registradas respecto a dichos créditos. Asimismo, detectamos casos en que como resultado del pago de una sola cuota de varias vencidas, el sistema computó el crédito como vigente, afectando el correcto cálculo de morosidad y, por ende, la clasificación de riesgo del deudor, con el consiguiente impacto en el monto de las provisiones constituidas.

Adicionalmente, tal como se explica en Nota 37, las entidades de educación cuyos estados financieros han sido consolidados, también se encuentran en proceso de mejorar sus sistemas de control de los saldos por cobrar a los alumnos. Al respecto, algunas de las entidades no han podido completar la conciliación entre los registros auxiliares y los saldos de la contabilidad, por lo que no nos hemos podido satisfacer de cuentas por cobrar por M\$ 10.750.403 ni de ingresos anuales por M\$ 21.583.985.

Como resultado de estas limitaciones al alcance de nuestro examen, no hemos podido satisfacernos sobre la razonabilidad de los saldos por cobrar que, neto de provisiones, ascienden a M\$ 439.515.790, de los ingresos por intereses ascendentes a M\$ 93.011.025, sobre el efecto neto en resultados de las provisiones por riesgo de crédito, que representaron un cargo por M\$ 12.688.128, ni sobre los referidos ingresos por actividades educacionales por M\$ 21.583.985. Asimismo, debido a lo anterior, no resulta posible establecer los eventuales efectos, de existir, que de ello pudieran derivarse sobre cuentas relacionadas.

Opinión con salvedades

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos mencionados en las bases para la opinión con salvedades, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana y filiales al 31 de diciembre de 2014, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con instrucciones y normas de preparación y presentación de información financiera emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros.

(...)

Otros asuntos

Anteriormente, hemos efectuado una auditoría, de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile, a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2013 de Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana y filiales adjuntos, y en nuestro informe de fecha 20 de marzo de 2014 expresamos una opinión de auditoría con salvedades sobre tales estados financieros consolidados.”

15. Esta opinión con salvedades implicaba que el auditor no pudo satisfacerse sobre la razonabilidad de la cuenta saldos por cobrar que, neto de provisiones, ascendía a \$439.515.790.000 (y representaba el 70% del total de activos de La Araucana); de los ingresos por intereses ascendentes a \$93.011.025.000, sobre el efecto neto en resultados de las provisiones por riesgo de crédito, que representaron un cargo por \$12.688.128.000, ni sobre los referidos ingresos por actividades educacionales por \$21.583.985.000 (los que en total sumaban \$127.283.138.000, monto que representaba el 72,8% del total de los ingresos).

3) Comunicaciones entre Fitch y la entonces Superintendencia de Valores y Seguros

16. Con fecha 20 de abril de 2015, mediante Oficio Ordinario N° 7904, y en razón de la opinión con salvedades contenida en el Informe de los auditores externos a los estados financieros de La Araucana, este Servicio solicitó a Fitch informar de qué manera esta información estaba siendo considerada en su labor de clasificación y qué otro antecedente solicitó al emisor y estaba considerando para disponer de una opinión razonada de clasificación de riesgo.

17. El día 23 de abril de 2015 Fitch dio respuesta al Oficio Ordinario N°7.904, indicando brevemente en qué consistía el procesamiento de nueva información financiera. Al respecto, señaló que se contactó con la entidad calificada para solicitar información adicional, y en caso que los cambios se consideraren significativos, se convocaría a un nuevo comité de clasificación. En este sentido, agregó que el 1 de abril de dicho año, el equipo analítico a cargo de la clasificación de La Araucana, procedió al vaciado de información financiera referida al año 2014, obtenida de la página web de este Servicio, incorporando también información de competidores y tendencias de mercado.

18. Con posterioridad al envío de los estados financieros consolidados auditados de La Araucana, correspondientes al período finalizado al 31 de diciembre de 2014, Fitch indicó que su equipo analítico se contactó con la entidad clasificada con la intención de entender el alcance de la salvedad emitida por PwC. Añadió que en respuesta a las preguntas enviadas por los analistas de Fitch, La Araucana mencionó que la problemática de clasificación de deudores ocurrió durante la migración de la plataforma tecnológica, lo que se estaba resolviendo en forma íntegra, y que esperaban finalizar su corrección durante el primer semestre del 2015. Asimismo, expresó que La Caja indicó que el número de operaciones afectadas eran 1.795 de un universo de 533.493, lo que representaba un 0,3% del total, y que esperaban un impacto en provisiones de \$1.034 millones.

19. Asimismo, indicó que La Araucana le informó que a raíz de esta situación fueron sistematizados nuevos controles mensuales con el objetivo de generar validaciones de la información y, además, que para el mes de septiembre de 2015 se contrataría una empresa auditora externa (distinta a su auditor independiente) para certificar el nuevo sistema. Adicionalmente, mencionó que La Araucana le indicó que el auditor independiente (PwC) certificaría el sistema como parte normal del proceso de auditoría.

20. Además, Fitch indicó que la información provista por el emisor aún debía ser discutida con mayor detalle con ellos y, a su vez, ser incorporada en las proyecciones de su clasificación, así como los eventuales impactos de nuevas regulaciones y circulares emitidas por la Superintendencia de Seguridad Social (en adelante la "SUSESO"). En este sentido, Fitch dio cuenta que consideró que, si bien el impacto inicial estimado afectará los resultados de 2015 de La Araucana, dicho impacto era manejable por la Caja sin poner en peligro su solvencia

en el corto plazo. Al respecto, dio cuenta que el impacto inicial antes mencionado aún estaba pendiente de confirmación por parte de la gerencia de La Araucana, por lo que Fitch consideró que la certificación del auditor sobre el correcto funcionamiento de la plataforma tecnológica sería necesaria para considerar el asunto resuelto.

21. Adicionalmente, Fitch mencionó que tenía planeada la revisión anual de la clasificación de La Araucana para llevarse a cabo durante el mes de junio de 2015, y que, durante dicha revisión, serían considerados los efectos de la salvedad emitida por PwC, además de las medidas tomadas para su remedio por La Caja, junto con los cambios regulatorios que afectaban al emisor. Finalmente, en la referida respuesta, Fitch indicó que la revisión de los estados financieros del primer trimestre de 2015 sería importante para cuantificar los posibles efectos de los hechos antes mencionados, y para ajustar las proyecciones de la entidad de una manera más certera. De ese modo, Fitch concluyó su respuesta señalando que dicha revisión podría realizarse de nuevo más adelante en el año una vez se tengan las certificaciones por parte del auditor, en relación a la solución de los problemas antes mencionados.

22. Asimismo, en dicha respuesta Fitch indicó que, en el último comunicado de prensa y reporte de clasificación emitido, de fecha 3 de diciembre de 2014, la agencia manifestó que la clasificación de La Araucana era sensible a una reducción de su rentabilidad sostenida (ROAA por debajo de 1%), con lo que los cargos adicionales de provisiones o castigos de cartera que no fuesen fácilmente compensables por el flujo de operaciones, podrían tener una incidencia negativa en su clasificación. Esta premisa, junto con la evaluación integral del perfil financiero, comercial y operativo de La Araucana, a juicio de Fitch, serían piezas claves del proceso de revisión.

4) El Reglamento Interno de Fitch

23. El Reglamento Interno de Fitch Chile -enviado a este Servicio con fecha 5 de diciembre de 2014, en conformidad con lo establecido por la Norma de Carácter General N° 361-, contiene una serie de Anexos en su letra F, entre los que se encuentra el Anexo Boletín 1, que corresponde al Código de Conducta, el cual señala que Fitch Inc. y cada una de las subsidiarias de Fitch Inc., incluyendo a Fitch, está comprometida con proveer a los mercados de valores mundiales opiniones crediticias objetivas, oportunas, independientes y prospectivas.

24. En el punto 2.1.4 del Reglamento, se señala que *“Las calificaciones y perspectivas de calificación deben ser asignadas por Fitch y no por cualquier analista en lo individual que sea empleado de Fitch; las calificaciones deben reflejar la consideración de toda la información conocida por el comité de calificación en cuestión y que sea considerada como relevante, de calidad y fuentes confiables por tal comité de calificación, de una manera generalmente consistente con las metodologías de calificación aplicables y criterios establecidos por Fitch”*.

25. En el punto 2.1.9 se advierte que *“Fitch debe asegurarse de que se asignen los recursos financieros y humanos adecuados para el monitoreo y la actualización de sus calificaciones. Con la excepción de las calificaciones que son relativas a un punto en el tiempo y las cuales son claramente identificadas por Fitch como tales, una vez que una calificación es publicada, Fitch debe, de conformidad con las políticas y procedimientos acerca del seguimiento y basado únicamente en la información que recibe de los emisores y de otras fuentes públicas de información, monitorear las calificaciones en una base continua y actualizarlas por:*

a) *revisión regular de la calidad crediticia de los emisores;*

b) *iniciar una revisión de la calificación en cuanto tenga conocimiento de cualquier información que considere que puede ser razonablemente estimada que resulte en una acción de calificación (incluyendo el retiro de la calificación), en consistencia con los criterios y las metodologías aplicables; y*

c) *actualizar en forma oportuna la calificación, según sea apropiado, basado en los resultados de cualquier revisión que se haya realizado”.*

26. En el punto 2.1.10 se indica que *“Fitch se reserva el derecho de retirar cualquier calificación en cualquier momento por cualquier motivo, incluyendo los retiros, sin aviso previo, cuando un comité de calificación llegue a la conclusión de que Fitch no cuenta con suficiente información para mantener la calificación, o cuando la información proporcionada a Fitch no sea fidedigna”.*

27. En el punto 4.4 señala que *“En la expedición y el mantenimiento de sus calificaciones o perspectivas de calificación, Fitch se basa en información objetiva que recibe de los emisores y suscriptores y de otras fuentes que Fitch considera que sea creíble. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual en la que se basó de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene una verificación razonable de esa información de fuentes independientes, en la medida de esas fuentes están disponibles para un determinado valor o en una jurisdicción determinada.*

*La forma de investigación de los hechos de Fitch y el alcance de la verificación que obtenga de terceros variará dependiendo de la naturaleza de la emisión y el emisor calificado, los requisitos y prácticas en la jurisdicción donde ente calificador es ofrecido o vendido y/o donde se encuentra el emisor, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad y verificación de la información pre-existentes de terceros, tales como los **informes de auditoría**, cartas de acuerdos de procedimientos, evaluaciones, informes actuariales, los informes técnicos, dictámenes jurídicos y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a un valor en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores.*

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni la investigación o verificación de terceros puede asegurar que toda la información de Fitch en relación a una calificación puede ser exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son los responsables de la precisión de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en la oferta pública y otros informes. Las calificaciones de Fitch deben basarse en el trabajo de expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y los abogados con respecto a las cuestiones legales y fiscales”.

28. El punto 4.8 agrega que *“Fitch no provee a ningún tercero servicios relativos a la asesoría financiera o legal, auditoría, contabilidad, valuación o funciones actuariales. Una calificación no debe ser percibida como un sustituto de tales asesorías o servicios externos”.*

29. En cuanto al fundamento y difusión de sus clasificaciones, la letra E del Reglamento Interno señala que *“Las normas que regulen la difusión al público de información respecto a las clasificaciones de riesgo efectuadas, las que complementando*

las instrucciones impartidas al efecto por la Superintendencia de Valores y Seguros, contemplan, al menos, la obligación de entregar oportunamente al público, por medio del sitio www.fitchratings.cl, lo siguiente:

- Información respecto a cada valor clasificado, así como de los elementos cuantitativos y cualitativos que sustentan la clasificación otorgada por la clasificadora”.

5) La Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias de Fitch

30. La Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias de Fitch describe el enfoque analítico de dicha clasificadora con respecto a instituciones financieras no bancarias, incluyendo sociedades de corretaje de valores, administradores de inversiones (AI), empresas de desarrollo de negocios y compañías de financiamiento y arrendamiento (las cuales incluirían instituciones de política económica).

31. El numeral II.5 Evaluación del Perfil Financiero de la Metodología, se refiere a la Importancia de la evaluación, señalando lo siguiente:

“El perfil financiero de una institución financiera no bancaria, el cual a menudo se puede medir analizando las métricas financieras clave y las tendencias y la estabilidad de esas métricas, es relevante dado que proporciona una fuerte indicación de cómo la firma se está comportando a lo largo de dimensiones clave de la calidad crediticia. En muchos aspectos, las medidas financieras son el resultado del entorno operativo de las instituciones financieras no bancarias, el modelo de negocio y los objetivos estratégicos y la ejecución.

Las medidas de riesgo permiten un análisis de la manera en que el apetito de riesgo y la administración de una institución financiera no bancaria se comparan con las de sus pares y si el desempeño es proporcional a los ciclos comerciales. Las medidas de apalancamiento y de suficiencia de capital son relevantes dado que determinan la capacidad de una institución financiera no bancaria para crecer y absorber pérdidas inesperadas; el fondeo y la liquidez son relevantes dado que las deficiencias en estas dos áreas a menudo dan lugar a fallas de la institución financiera no bancaria como resultado de desfases en activo/pasivo o iliquidez de activos; la rentabilidad es un asunto de importancia ya que determina la capacidad de una institución financiera no bancaria para dar servicio a la deuda y/o generar capital de manera interna para actuar como una primer línea de defensa contra cargos de deterioro crecientes u otras fuentes de riesgo o pérdida.

El punto de partida de Fitch comienza normalmente en los estados financieros auditados, más generalmente también tomará en cuenta los estados financieros no auditados y provisionales. Fitch realiza ajustes para permitir una mayor comparación entre jurisdicciones (NIIFs vs U.S. GAAP) como la reclasificación de partidas para adecuar sus hojas de cálculo estándar y cálculos de índices. Los ajustes pueden implicar la exclusión de ganancias/pérdidas no recurrentes o ganancias y gastos distintos a efectivo de la rentabilidad operativa, la exclusión de activos intangibles del capital o la inclusión de créditos reestructurados como parte de activos deteriorados”.

32. Por su parte, el Anexo 3 de dicha Metodología, prescribe lo siguiente:

“Anexo 3: Información utilizada para emitir y mantener las calificaciones

Principios clave

*Los analistas deben basar su reporte y su análisis de calificación en un **análisis exhaustivo de toda la información relevante conocida y considerada por ellos como pertinente para el análisis y la decisión de calificación.***

Esta información incluye información disponible al público en general, información proporcionada directamente por o durante su interacción con el emisor y la información proporcionada por terceros e información relevante reunida por los analistas de Fitch durante su interacción con otros emisores.

Todos los comités de calificación están obligados a verificar que los datos fueron suficientes y sólidos con relación a la decisión de calificación. Cuando hay información insuficiente para asignar o mantener una calificación, no se deberá asignar o mantener calificación alguna.

Origen de la información

*La información fundamental que sirve de base en el proceso de calificación es información disponible al público en general como **estados financieros anuales y provisionales (normalmente por lo menos tres años de cuentas auditadas)**, documentos de transacción para emisiones públicas, declaraciones públicas, presentaciones y otras divulgaciones ad hoc realizadas por la administración del emisor, trámites públicos regulatorios y comentarios oficiales de la industria. Esta información pública representa los requisitos mínimos para que los inversionistas tomen una decisión de inversión y está basada en el nivel y el tipo de información generalmente presentada por una empresa que cotiza en bolsa”.*

6) Clasificación de instrumentos de La Araucana

33. Con fecha 30 de junio de 2014, Fitch envió a este Servicio su Informe de Clasificación de las líneas, bonos y efectos de comercio de La Araucana, asignándole una clasificación Solvencia A(cl) N1/A y Perspectivas Estables.

34. El día 3 de diciembre de 2014 Fitch informó a este Organismo que le asignó una clasificación en escala nacional A(cl) a la nueva línea de bonos de La Araucana, por \$ 100 mil millones.

35. Con fecha 9 de febrero de 2015, Fitch envió a este Servicio su Informe de Clasificación de los bonos serie E de La Araucana, asignándole una clasificación Solvencia A(cl) y Perspectivas Estables.

36. Con fecha 6 de abril de 2015, se publicó una nueva opinión con salvedades emitida por PwC respecto de los estados financieros de la Caja al 31 de diciembre de 2014, sin que Fitch durante ese mes, cambiara la clasificación de los valores de La Araucana.

37. El 30 de junio de 2015, Fitch remitió a este Organismo un comunicado **informando una baja en la clasificación** de las líneas, bonos y efectos de comercio de La Araucana, asignándole una clasificación BBB+(cl)/RW Negativo, a saber: “La

*baja de las clasificaciones de La Araucana refleja, por un lado, las presiones en su rentabilidad y base patrimonial producto de una caída del desempeño operacional causada por mayores provisiones y un aumento en la base de gastos que no ha resultado aún en una mejora de su base de ingresos. En opinión de Fitch, las presiones de calidad de activos y de los mayores gastos operativos podrían seguir manteniendo la rentabilidad de la entidad en niveles bajos. Por otro lado, **en el segundo trimestre de 2015, los auditores de la entidad (a través de una opinión con salvedades en sus estados financieros) detectaron ciertas deficiencias en los sistemas de control interno, clasificación de deudores y contabilidad**, los cuales aún se encuentran en período de corrección y depuración. En opinión de Fitch, dichas deficiencias pueden imponer riesgos adicionales y podría derivar en mayores cargos en la entidad y, por ende, la asignación del Rating Watch Negativo, cuya ejecución dependerá de la capacidad de la gerencia de superar dichas deficiencias durante el 2015. Estas fallas en los sistemas de control interno no se corresponden con la visión previa de la agencia acerca de las herramientas y sistemas de control de la entidad, y comparan negativamente con las presentadas por otras entidades clasificadas por Fitch en Chile.*

Sensibilidad de las Clasificaciones

*El Rating Watch Negativo refleja el posible impacto en las clasificaciones en caso de que la entidad no logre estabilizar sus sistemas de información en el corto plazo y resolver las debilidades en el control interno **resaltadas en el informe del auditor externo**. Cargos adicionales a resultados derivados de la depuración de dichas observaciones podrían resultar en nuevos ajustes a la baja en las clasificaciones en una magnitud que dependerá de la materialidad de los impactos. **Fitch considera que la certificación del auditor independiente y de la empresa de auditoría adicional** que contratará la entidad para revisar el correcto funcionamiento de la plataforma tecnológica sería necesaria para considerar el asunto resuelto.*

Bajas en la clasificación también se darían en caso que la entidad no logre revertir la tendencia negativa en sus resultados y esto deteriore de manera significativa su solvencia, de manera que sus indicadores de endeudamiento suban y se mantengan por encima de 6,0x y el de Fitch Core Capital / Activos Tangibles caiga y permanezca por debajo del 15%.” Lo destacado es nuestro.

38. Con fecha 21 de agosto de 2015, Fitch envió a este Servicio su Informe de Clasificación de la Caja, **informando una baja en su clasificación**, asignándole B+/RW Negativo.

39. El 3 de noviembre de 2015, la Clasificadora remitió a este Organismo su Informe de Clasificación, dando cuenta de una baja en la clasificación de La Caja, asignándole una clasificación C, retirando los Rating Watch y el 17 de noviembre otorga una clasificación D.

7) Otros antecedentes

40. Con fecha 20 de noviembre de 2018 el Sr. Abraham Martínez Díaz, analista de Instituciones Financieras de Fitch, prestó declaración ante la Unidad de Investigación y, al ser consultado acerca de si dentro de las variables monitoreadas por Fitch en La Araucana el año 2015 se encontraba la revisión del Informe del Auditor Independiente, señaló: **“Fitch tuvo conocimiento del informe con salvedades en abril del 2015, luego del requerimiento efectuado al respecto por la SVS”**. Posteriormente, consultado acerca de cómo afectaba en la clasificación de

riesgo una “opinión con salvedades” en el Informe del Auditor Independiente, el señor Martínez declaró: “A partir de ese momento, Fitch envía a la Caja una serie de preguntas acerca del alcance de las observaciones y la opinión con salvedades de Price (PWC). En base a las respuestas entregadas por la entidad, Fitch consideró que, dicho impacto sería manejable por la Caja, según consta respuesta del 23/04/2015 al Oficio 7904 de la SVS.

Debo indicar que, una vez que Fitch realiza su comité, en el mes de junio del año 2015, se decide hacer una baja de clasificación de dos escalones, desde A hasta BBB +, con una observación negativa para la clasificación, siendo la primera agencia en tomar una acción de este tipo respecto de la Caja.”

Finalmente, el señor Martínez indicó: “**La Caja controló el flujo de información hacia Fitch.** Esto implicó que, durante ese año (2015), muchas veces nos enteramos de información relevante a través de terceras fuentes y no del propio emisor, como, por ejemplo, estados financieros con salvedades, informe de control interno del auditor independiente, Oficios de la SUSESO y SVS, estado de renegociación de pasivos bancarios.”.

41. Con fecha 20 de noviembre de 2018 el Sr. Santiago Gallo, Director de Instituciones Financieras de Fitch, prestó declaración ante la Unidad de Investigación y, en relación a su participación en la clasificación de riesgo de La Araucana, indicó: “... El año 2015, era analista principal. **En el mes de abril, cuando nos enteramos que los estados financieros del año 2014 venían con un dictamen con observaciones de los auditores, solicitamos información detallada de dichas observaciones a La Araucana y comenzamos a analizar los impactos que ellas tenían y determinar su gravedad. La Araucana en sus respuestas nos informó que, las observaciones del auditor no tenían un impacto significativo ni en resultados ni en el patrimonio de la Caja y que, se había desarrollado un plan para la solución de las debilidades y los problemas detectados por los auditores. En ese momento, el impacto que nos informó la Caja no era significativo, por lo que les informamos que íbamos a profundizar su análisis durante la revisión regular del mes de junio, por lo que comenzamos a organizar las reuniones con ellos y a solicitar información necesaria.”.**

42. Con fecha 6 de noviembre, PwC dio respuesta al Oficio Reservado N°1110 de 19 de octubre de 2017, explicando el origen de las cifras y justificando la emisión de un Informe del Auditor Independiente que incorporaba un párrafo con salvedades para los estados financieros de La Araucana, referidos al 31 de diciembre de 2014, a saber:

*“Como resultado de nuestro trabajo, se **identificaron debilidades significativas tanto a nivel de pruebas de controles automatizados como manuales.** En respuesta a estas deficiencias modificamos nuestro enfoque de auditoría de una auditoría basada en controles a un enfoque sustantivo con un nivel de riesgo significativo.*

De los procedimientos aplicados en virtud del cambio de enfoque descrito, se volvieron a identificar deficiencias manifestadas principalmente en:

- Errores muestrales por sobre la materialidad tolerable.*
- Auxiliares contables de stock de créditos que presentan errores respecto a su integridad.*

– Errores en la determinación de provisiones por renegociaciones y reprogramaciones para los cuales la Administración de La Caja no pudo asegurar que los mismos no se extendieran al total de la población.

– El diferimiento de cuotas sin el debido respaldo, no siendo posible asegurar el correcto cálculo de las provisiones por riesgo de incobrabilidad.

– Se identificaron cuentas claves asociadas al proceso de colocaciones y recaudaciones que no contaban con auxiliares contables y cuyos montos superaban nuestro error tolerable máximo.

– En relación a los intereses por crédito social se identificaron errores importantes en los reprocesos de estos, en particular de aquellos mantenidos en el sistema AS400.

*En resumen, de acuerdo a lo indicado precedentemente, dada la imposibilidad de cuantificar los impactos a nivel del total de colocaciones e intereses de las limitaciones y excepciones, y considerando el rango de los desvíos muestrales, concluimos que las limitaciones y excepciones identificadas **podrían tener un efecto significativo** pero no invasivo sobre los estados financieros de La Caja”.*

8) Hechos posteriores a la remisión del Informe del Auditor Independiente de PwC respecto de los estados financieros de La Araucana al 31 de diciembre de 2014.

43. Con fecha 22 de junio y 14 de agosto de 2015, a través de los Oficios N°s 38.926 y 51.482, la Superintendencia de Seguridad Social (en adelante “SUSESO”) instruyó a La Caja constituir provisiones adicionales por \$2.500 millones, que se debían reflejar en los estados financieros al 31 de diciembre de 2014, de conformidad con lo dispuesto en el punto IV.4 “Cambios en las clasificaciones” de la Circular N°2.588 de 2009 de la SUSESO, debido a que las provisiones constituidas no correspondían efectivamente al riesgo de su cartera de colocaciones. Adicionalmente, la SUSESO advirtió el incumplimiento, por parte de La Caja, de las instrucciones contenidas en el Título II de la Circular N° 2980 de 2014 de esa Superintendencia, consistente en la obligación de las Cajas de Compensación de Asignación Familiar de informar a esa Superintendencia determinados hechos que revisten el carácter de relevantes relacionados con el estado de resultados de los estados financieros en el plazo y forma establecidos en dicha Circular.

44. Por su parte, la Comisión Clasificadora de Riesgo (en adelante la “CCR”), acordó en su sesión celebrada el día 25 de junio de 2015, solicitar a La Araucana una tercera clasificación de riesgo y una actualización de riesgo vigente de sus instrumentos de deuda. Dicha clasificación fue encomendada por esa Caja a Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada (en adelante “Humphreys”).

45. Con fecha 27 de julio de 2015, La Araucana comenzó un proceso de ajuste de la estructura administrativa, el cual obedecía a una reestructuración en atención a un Plan de Eficiencia y Ahorro, medida que afectó a 110 personas.

46. El día 7 de agosto de 2015, Humphreys emitió su clasificación de riesgo, la que fue de BBB+.

47. Con fecha 12 de agosto de 2015, la CCR publicó en el Diario Oficial el acuerdo mediante el cual rechazó los bonos y efectos de comercio emitidos por

La Araucana, como instrumento de inversión elegible por los fondos de pensiones, en atención a las debilidades en controles internos detectadas por el auditor externo de la Caja, y que lo llevó a establecer salvedades sobre cuentas que resultan relevantes en determinar la posición financiera del emisor.

48. Durante la sesión de directorio de La Araucana de 20 de agosto de 2015 (que corresponde a la sesión ordinaria N° 570), y en el marco del Plan de Eficiencia y Ahorro, la administración de La Caja tomó conocimiento de las diferentes alternativas de financiamiento disponibles, con el objeto de obtener liquidez y flexibilidad financiera. En dicha sesión, el directorio de La Caja evaluó la reestructuración de los pasivos y un financiamiento mediante la emisión de un bono securitizado.

49. Con fecha 31 de agosto de 2015, La Araucana suscribió un convenio de asesoría con 3 bancos de la plaza, para reestructurar la totalidad de sus pasivos bancarios, dentro del plan de eficiencia y ahorro, con el objeto de hacer frente a sus problemas de liquidez, lo cual fue informado por La Caja mediante un hecho esencial de fecha 1° de septiembre de 2015.

50. Mediante un hecho esencial presentado a este Servicio el día 30 de octubre de 2015, La Araucana informó que mantenía una deuda bancaria vencida por un monto total de \$46.938.581.126. Ese mismo día, la SUSESO decretó la intervención de La Araucana por medio de la Resolución Exenta N° 141.

51. Con fecha 2 de noviembre de 2015, por acuerdo de las Bolsas de Valores, se suspendió la transacción de los bonos emitidos por La Araucana, en atención al hecho esencial antes mencionado.

52. El 12 de noviembre de 2015, La Araucana informó a este Organismo, por medio de un hecho esencial, que presentó una solicitud para acogerse a un Acuerdo Judicial de Reorganización Empresarial conforme al Capítulo III de la Ley N° 20.720, a objeto de presentar fórmulas para reestructurar sus pasivos y activos.

53. Por hecho esencial de fecha 16 de noviembre de 2015, La Araucana informó que no efectuaría el pago de los Bonos Serie A, en atención a que solicitó el Acuerdo Judicial de Reorganización Empresarial antes mencionado. El monto total que La Caja debía pagar a los tenedores de los Bonos Serie A ascendía a \$45.918.000.000.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1 FORMULACIÓN DE CARGOS.

En virtud de los hechos anteriormente descritos, a través del Oficio Reservado N° 217 de fecha 4 de marzo de 2019, en adelante el “Oficio de cargos”, y en base al análisis contenido en la sección IV de dicho oficio, el Fiscal de la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero, en adelante “CMF”, “Comisión” o “Servicio”, formuló cargos a Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada en los siguientes términos:

“De los hechos expuestos y de los antecedentes recopilados expuestos en la Sección II del presente Oficio Reservado, en relación a las disposiciones

normativas referidas en la Sección III, así como del análisis desarrollado en la Sección IV, y de lo dispuesto en los artículos 22, 24 N° 1, 45 y siguientes de la Ley N° 21.000 y la NCG N° 426 de 2018, se procede a formular cargos a Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada, por cuanto no cumplió con la obligación que le impone la Circular N° 1.535 de 2001, de revisar continuamente y actualizar la clasificación de los valores emitidos por La Araucana tan pronto fuera posible, emitiendo una nueva reseña (o comunicado como reseña), lo que al menos debió efectuar durante el mes de abril de 2015. Fitch se encontraba obligada a actualizar la clasificación de La Araucana y a emitir una nueva reseña (o comunicado como reseña), toda vez que el mercado -y la Clasificadora- tuvieron conocimiento de la opinión con salvedades emitida por PwC, que contenía observaciones que informaban de un cambio relevante de la situación financiera de La Caja, consistente en que no se pudo satisfacer de la razonabilidad de cuentas que representaban un 70% del total de activos de La Caja (cuenta saldos por cobrar) y un 72,8% del total de ingresos (cuentas de ingreso).”

II. 2 FORMULACIÓN DE DESCARGOS.

Con fecha 18 de marzo de 2019, Fitch formuló sus descargos, que constan a fojas 94 y siguientes del expediente administrativo.

II.3 MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante el Oficio Reservado UI N° 329 de fecha 18 de marzo de 2019, rolante a fojas 118, se abrió un término probatorio de 8 días hábiles.

2. A solicitud de la defensa de la formulada de cargos, con fecha 26 de marzo de 2019 se tomó declaración testimonial a los señores Abraham Martínez Díaz (fojas 803), Santiago Gallo (fojas 808) y Roberto Villanueva B (fojas 813).

3. Mediante escrito de fecha 22 de marzo de 2019, Fitch acompañó los siguientes documentos, que se encuentran a fojas 131 y siguientes:

i. Estados Financieros de la Caja de Compensación de Asignación Familiar Caja La Araucana al día 31 de diciembre de 2014, descargados por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada del sistema SEIL de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 1° de abril de 2015, es decir, sin la opinión con salvedades de los auditores externos (fojas 132).

ii. Estados financieros de la Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana al día 31 de diciembre de 2014, descargados del sistema SEIL de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 20 de abril de 2015, es decir, con la opinión con salvedades de los auditores externos (fojas 268).

iii. Estados financieros de la Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana al día 31 de diciembre de 2013, con la opinión con salvedades de los auditores externos (fojas 406).

iv. Comunicado de prensa de fecha 3 de diciembre de 2014 de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada (fojas 538).

v. Cadena de correos electrónicos que comienza con el correo electrónico de fecha 21 de abril de 2015 de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada), formulando las primeras preguntas sobre las salvedades de los auditores externos a Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana, y termina con el correo electrónico de fecha 22 de abril de 2015 de Carlos Isaac (Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana), con las primeras respuestas a las preguntas de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada (fojas 540).

vi. Oficio Ordinario N°7904, de fecha 20 de abril de 2015, de la Superintendencia de Valores y Seguros, junto con la carta de respuesta de fecha 23 de abril de 2015 de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada (fojas 544).

vii. Carta SA/070/2015, de fecha 28 de mayo de 2015, de la Comisión Clasificadora de Riesgo (fojas 547).

viii. Correo electrónico de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) a Carlos Isaac (Caja de compensación de Asignación Familiar La Araucana), de fecha 30 de abril de 2015 (fojas 551).

ix. Correo electrónico de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) a Carlos Isaac (Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana), de fecha 5 de mayo de 2015(fojas 558).

x. Agenda de temas para reunión, enviado el día 5 de mayo de 2015 (fojas 565).

xi. Correo electrónico de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) a Carlos Isaac (Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana), de fecha 6 de mayo de 2015 (fojas 567).

xii. Correo electrónico de Carlos Isaac (Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana) a Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada), de fecha 7 de mayo de 2015(fojas 575).

xiii. Oficio Ordinario N°11.444, de fecha 4 de junio de 2015, de la Superintendencia de Valores y Seguros (fojas 582).

xiv. Presentación Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana - Fitch Ratings junio 2015(fojas 586).

xv. Cadena de correos electrónicos, que comienza con el correo electrónico de fecha 11 de junio de 2015 de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) y que termina con el correo electrónico de fecha 12 de junio de 2015 de Ingrid Reyes (Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana) (fojas 685).

xvi. Conjunto de antecedentes titulado "Inicial Rating Comité Package, June 26th, 2015, de la comisión de calificación de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada de fecha 26 de junio de 2015 (fojas 687).

xvii. Cadena de correos electrónicos, que comienza con el correo electrónico de fecha 26 de junio de 2015 de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) y que termina con el correo electrónico de fecha 30 de junio de 2015 de Santiago Gallo (Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada) (fojas 732).

xviii. Comunicado de prensa de fecha 30 de junio de 2015 de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada (fojas 737).

xix. Solicitud de incorporar procedimientos sancionatorios de la SUSESO y sentencia en causa Rol N° 020.380-2018 de la E. Corte Suprema (fojas 740 y 127 y su anexo).

4. Mediante escrito de fecha 28 de marzo de 2019, Fitch acompañó los siguientes documentos:

al 30-08-2013

al 07-12-2017

S.A. al 20-03-2015

- Clasificación de riesgo de Humphreys de SMU S.A.
- Clasificación de riesgo de Humphreys de Hites S.A.
- Clasificación de riesgo de Feller – Rate de SQM

II.4 INFORME DEL FISCAL.

Mediante Oficio Reservado N°369 de fecha 29 de marzo de 2019 el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el Informe Final de Investigación y el Expediente Administrativo Sancionatorio.

II.5 OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

II.5.1. Audiencia celebrada con fecha 11 de abril de 2019.

Mediante Oficio Ordinario N° 10536 de fecha 5 de abril de 2019, este Servicio citó a la defensa de Fitch, para la audiencia contemplada en el artículo 52 del Decreto Ley N° 3.538, en adelante la “Audiencia”, a celebrarse con fecha 11 de abril de 2019.

Posteriormente, mediante presentación de fecha 10 de abril de 2019, el señor Diego Pardow Lorenzo, abogado de Fitch, anunció a esta Comisión su asistencia a la referida audiencia, indicando que el tiempo de su exposición sería de 20 minutos.

En respuesta a dicha presentación, este Servicio, mediante Oficio Ordinario N°10998 de 10 de abril de 2019, indicó que se tenía presente la misma.

Finalmente, la audiencia en cuestión fue celebrada con fecha 11 de abril de 2019, a la que asistió el señor Pardow, para efectos de presentar sus alegaciones ante el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

III. NORMAS APLICABLES.

1. Los **incisos primero y tercero del artículo 76 de la Ley N° 18.045** (en adelante “LMV”) disponen lo siguiente:

“Los emisores de valores de oferta pública que emitan títulos representativos de deuda, deberán contratar, a su costo, la clasificación continua e ininterrumpida de dichos valores con a lo menos dos clasificadoras de riesgo diferentes e independientes entre sí. Los emisores de valores de oferta pública que emitan acciones o cuotas de fondos de inversión podrán someter voluntariamente a clasificación tales valores.

(...)

*Las entidades que proporcionen el servicio de clasificación deberán **actualizar y hacer públicas sus clasificaciones en la forma y con la periodicidad que determine la Superintendencia**”.*

2. El **artículo 84 de la Ley N° 18.045** establece que:

*“Artículo 84.- Las entidades clasificadoras deberán **revisar en forma continua las clasificaciones** que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor les proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición de público.”*

3. La **Sección I y las letras A) y B) del número 1. de la Sección II de la Circular N° 1.535 de 2001** previenen que:

“I.- ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIONES DE RIESGO DE VALORES DE OFERTA PÚBLICA.

Las entidades clasificadoras revisarán continuamente las clasificaciones de todos los instrumentos de oferta pública que le hubieren sido encomendadas por los emisores respectivos. De esta forma, en cualquier momento y tan pronto sea posible después de adoptada una decisión, la actualización de la clasificación de los instrumentos podrá traducirse en una modificación o confirmación de ella en razón de nueva información de que disponga la clasificadora.

Sin perjuicio de lo anterior, a más tardar en los meses de abril, junio, septiembre y diciembre, la actualización se realizará tomando en consideración los antecedentes financieros al 31 de diciembre, 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre, respectivamente.

Adicionalmente, dentro de los 5 días hábiles anteriores al envío de la reseña anual y en caso que ella no dé cuenta de un cambio de clasificación y/o tendencia, la clasificadora deberá confirmar la clasificación.

Por último, el término de la clasificación de un instrumento también deberá ser informado señalando las razones de ello – vencimiento o rescate de los instrumentos, término del contrato por parte del emisor y/o de la clasificadora de riesgo, otras razones.

II.- CONTENIDO Y PERIODICIDAD DE ENVÍO DE INFORMACION Y DOCUMENTACION A ESTA SUPERINTENDENCIA.

1. Información relativa a las clasificaciones.

A) Reseña de clasificaciones.

Cuando se clasifique un valor por primera vez, la entidad informante deberá enviar a esta Superintendencia, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que se asignó la clasificación, una reseña con toda la información que sustente la clasificación del título (...)

Adicionalmente, a lo menos una vez en el año, dentro de los cinco primeros días hábiles del mes definido en el calendario de envíos de reseñas, la entidad deberá enviar una reseña anual respecto de cada emisor y/o valor de oferta pública clasificado.

No obstante la periodicidad indicada, si en un mes que no sea aquel en que la clasificadora deba enviar la reseña anual, la clasificación de un determinado instrumento o su tendencia cambiare debido a nueva información, a un cambio de criterios o a otros motivos, deberá remitirse una nueva reseña que detalle la información que fuere determinante en el cambio de clasificación. Sólo en estos casos, la clasificadora estará facultada para enviar un comunicado como reseña de clasificación en consideración a que las razones que justifican la acción quedan suficientemente expuestas en dicho documento, indicando claramente que se trata de un cambio de clasificación como también la anterior y nueva categoría de riesgo del instrumento”.

(...)

B) Calendario de envíos de reseñas.

Durante el mes de abril de cada año, las entidades clasificadoras de riesgo, de manera individual, deberán informar el calendario de envíos de reseñas para los siguientes doce meses.

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS

Que, conforme el mérito de los antecedentes reseñados precedentemente, compete a este Servicio determinar si Fitch incurrió en la infracción por la que se le formuló cargos, para lo cual se atenderán las alegaciones y pruebas rendidas.

En específico, corresponde establecer si Fitch, incumplió las obligaciones de revisar continuamente la clasificación de riesgo de los valores de La Araucana y actualizarla emitiendo reseña o comunicado de reseña, lo que debió llevar a cabo, conforme el Oficio de Cargos, a más tardar en el mes de abril de 2015. Lo anterior, teniendo presente la opinión con salvedades emitida por PwC respecto de los estados financieros de la Caja al 31 de diciembre de 2014.

En este contexto, se procederá a analizar los descargos formulados por la defensa de Fitch.

IV.1. Naturaleza de las obligaciones de una clasificadora de riesgo.

1. Descargo

En sus descargos, la defensa de la investigada hace referencia a la naturaleza de las obligaciones de una clasificadora de riesgo, indicando que las mismas *“Son obligaciones de medio, pues la naturaleza técnica, proyectada al futuro y dependiente de información de terceros, impiden imponer a este tipo de entidades obligaciones basadas en el resultado de la medición que realizan, siendo su labor un servicio medible de mejor modo por los niveles de seriedad y esfuerzo con que se busca lograr el resultado buscado por la regulación”*, agregando, además, que dichas obligaciones *“...son esencialmente periódicas”*.

Por otra parte, indica que la regulación chilena sobre clasificadoras de riesgo, particularmente los artículos 83, 84 y 93 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, en adelante “LMV”, y la Norma de Carácter General N°361 de 2014 de esta Comisión, imponen un deber de seriedad de la clasificación, que *“...supone una revisión detallada de los antecedentes”*.

En ese contexto, señala que *“...sólo el 20 de abril de 2015, mediante el Oficio Reservado N°7904 de la CMF, en el que consultaba por la forma en que Fitch Chile estaba considerando esta nueva información, es que Fitch Chile tomó real conocimiento de la existencia de una opinión con salvedades en los EEFF”*.

En seguida, estima la defensa que *“...la CMF considera que el deber legal de clasificación continua y oportuna solamente se cumplía en este caso si Fitch Chile, dentro de un breve plazo de 8 días hábiles, obtenida del emisor toda la información para descartar o confirmar las sospechas de los auditores externos, y realizaba todos los procesos de análisis necesarios para completar una nueva clasificación”*. De esta manera, a su juicio, de acuerdo al Oficio de Cargos se le imputa a Fitch *“...el no haber ejecutado la acción de recalificar el riesgo de los instrumentos de la Araucana en el plazo de 8 días hábiles y teniendo como único antecedente ciertas sospechas de PwC acerca de la cartera de créditos de La Araucana”*.

Así, en base a lo anterior hace presente que *“Una clasificación que se actualice de manera instantánea es teóricamente posible, pero supondría favorecer este valor por el de la seriedad de la clasificación, pues haría impracticable la realización de una investigación detallada de los antecedentes, que es la forma en que se cumple por las entidades clasificadoras de riesgo el deber de seriedad de los antecedentes establecido en nuestra regulación. Ésta es la principal razón por la que la clasificación se realiza en determinados momentos del año, y luego de un proceso de evaluación extensamente regulado”*.

A mayor abundamiento, expresa que *“...a la vista cómo la regulación chilena no sólo establece de clasificación continua, sino que además establece el deber de clasificación seria. Este último no puede cumplirse adecuadamente en pocos días, en todos los casos, pues la clasificación instantánea, en casos complejos como el de la Araucana, impide el cumplimiento de la serie de pasos para dotar de seriedad la clasificación, que a partir de la NGC 361 deben ejecutarse en un proceso de revisión como el que importa el caso de la Araucana”*.

Posteriormente, la defensa hace referencia a las gestiones de revisión y análisis que efectuó, indicando que, al día siguiente de la recepción del Oficio de la SVS, *“...Fitch Chile procuró contactar al propio emisor y envió un conjunto de preguntas a ser*

contestadas por la administración de La Araucana”. A su vez, indica que, recibida información por parte de La Araucana, Fitch respondió el Oficio de este Servicio, comunicando “...la decisión de Fitch Chile en cuanto a continuar analizando la información disponible y fijar el mes de junio de 2015 como plazo para adoptar las correspondientes decisiones de clasificación”.

Asimismo, hace referencia a que “Posteriormente, en el periodo que media entre los días 15 y 26 de junio de 2015 (es decir, en 10 días hábiles), Fitch Chile llevó a cabo el trabajo analítico de sistematizar toda la información obtenida hasta esa fecha”. Sobre este punto, hace presente que “La Araucana se abstuvo de informar a Fitch Chile acerca de la existencia y el contenido del Oficio Ordinario N°38.926 de la SUSESO, de fecha 21 de junio de 2015, que incluía una serie de requerimientos de información y también instrucciones para proceder a la corrección de sus estados financieros”.

A su turno, indica que “El día viernes 26 de junio de 2015, en una comisión de clasificación especialmente convocada al efecto, el equipo analítico de Fitch Chile discutió al detalle sobre la información disponible a esa fecha, incluyendo la información bruta correspondiente al primer trimestre del año 2015²⁴, concluyendo que ya no era sostenible mantener la clasificación de riesgo previamente asignada a los instrumentos de La Araucana. Por esa razón, el mismo viernes 26 de junio de 2015, y en cumplimiento de su normativa interna, Fitch Chile envió a La Araucana un borrador del comunicado de prensa por el cual informaría una baja en la clasificación de las líneas, bonos y efectos de comercio de La Araucana, asignándole una clasificación de BBB+(cl)/RW Negativo. Finalmente, Fitch Chile publica el comunicado de prensa indicado el martes 30 de junio de 2015”.

Adicionalmente, señala que “Como indica el Oficio de Cargos, la obligación de Fitch Chile frente a los EEFF de la Araucana, de acuerdo con la Circular N°1535/2001, consistía en revisar la clasificación de sus bonos tan pronto sea posible. En palabras del Oficio de Cargos, Fitch Chile debía tener una reacción oportuna, atendida la naturaleza de la información disponible y la entidad de los eventos analizados”.

Así, en base a las gestiones realizadas, la defensa concluye que “Dado que el deber de seriedad de la clasificación es una obligación de medios, resulta particularmente claro que no existió una infracción a este deber” y, posteriormente que “En el caso que Fitch Chile hubiera decidido recalificar los bonos de La Araucana en los breves 8 días que pretende la CMF, ello sólo podría haberse hecho contraviniendo los deberes de seriedad en la clasificación ya descritos”.

Finalmente, hace presente que la Unidad de Investigación habría desestimado la evidencia que constaría en el expediente administrativo, basando sus conclusiones exclusivamente en el informe de PWC, lo que se alejaría, a su entender, “...del estándar de las reglas de la sana crítica -que es el que debe aplicarse en esta sede- para acercarse de manera bastante peligrosa al estándar de íntima convicción”, haciendo presente que “...el Consejo de la CMF todavía está a tiempo para solucionar este caso aplicando a la prueba de este caso, el estándar correspondiente”.

2 Análisis.

Para efectos de evaluar la pertinencia de los descargos formulados en esta parte, resulta necesario, en primer lugar, delimitar cuál es la infracción imputada en el Oficio de Cargos. Para ello, resulta conveniente volver a citar el cargo en cuestión, conforme al cual se le imputa a Fitch no cumplir con lo dispuesto en la Circular N°1.535 de 2001, en cuanto a

“...revisar continuamente y actualizar la clasificación de los valores emitidos por La Araucana tan pronto fuera posible, emitiendo una nueva reseña (o comunicado como reseña), lo que al menos debió efectuar durante el mes de abril de 2015”.

Al respecto, cabe señalar que la Circular 1.535 dispone en el primer párrafo de su Título I que *“Las entidades clasificadoras **revisarán continuamente las clasificaciones** de todos los instrumentos de oferta pública que le hubieren sido encomendadas por los emisores respectivos. De esta forma, en cualquier momento y tan pronto sea posible después de adoptada una decisión, la actualización de la clasificación de los instrumentos podrá traducirse en una modificación o confirmación de ella en razón de nueva información de que disponga la clasificadora”.*

Adicionalmente, en el segundo párrafo de dicho apartado se establece que *“Sin perjuicio de lo anterior, a más tardar en los meses de abril, junio, septiembre y diciembre, la actualización se realizará tomando en consideración los antecedentes financieros al 31 de diciembre, 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre, respectivamente”.*

Por su parte, el título II, número 1, letra A) de la referida Circular prescribe que las clasificadoras de riesgo deben emitir reseñas con la información que sustente la clasificación del título en las siguientes oportunidades:

(i) *“Cuando se clasifique un valor por primera vez, la entidad informante deberá enviar a esta Superintendencia, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que se asignó la clasificación”.*

(ii) *“a lo menos una vez en el año, dentro de los cinco primeros días hábiles del mes definido en el calendario de envíos de reseñas”.* Dicho calendario, cabe acotar, debe ser informado por las clasificadoras de riesgo a este Servicio durante el mes de abril de cada año, de conformidad a lo dispuesto en el Título II, número 1., letra B) de la Circular 1.535.

(iii) *“si en un mes que no sea aquel en que la clasificadora deba enviar la reseña anual, la clasificación de un determinado instrumento o su tendencia cambiare debido a nueva información, a un cambio de criterios o a otros motivos”.*

Así, de la citada normativa se desprende que la emisión de reseñas por parte de las clasificadoras de riesgo procede una vez verificada alguna de las hipótesis enumeradas en el párrafo anterior. Consecuentemente, al no haberse verificado respecto de Fitch ninguna de dichas hipótesis, la emisión de reseñas no le era exigible. Por tanto, el cargo formulado respecto de Fitch será levantado en lo que respecta a la infracción imputada al deber de *“...actualizar la clasificación de los valores emitidos por La Araucana tan pronto fuera posible, emitiendo una nueva reseña (o comunicado como reseña), lo que al menos debió efectuar durante el mes de abril de 2015”.*

Ahora bien, respecto de la obligación de revisión continua de las clasificaciones de riesgo que emiten, cabe señalar que esta exigencia no solo se encuentra recogida en la Circular N° 1.535, sino que tiene su fuente legal en el primer inciso del artículo 84 de la Ley N° 18.045, el cual prescribe que *“Las entidades clasificadoras **deberán revisar en forma continua las clasificaciones** que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor les proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público”.*

Asimismo, la referida obligación revisión continua de las clasificaciones de riesgo emitidas encuentra, en el caso de Fitch, reconocimiento expreso en su propia reglamentación interna que ha establecido, en cumplimiento de lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°361 de 2014 que establece Normas sobre Inscripción de Entidades Clasificadoras de Riesgo y sus procedimientos de clasificación, a la que la misma defensa ha hecho referencia. En ese contexto, resulta pertinente citar disposiciones del reglamento interno y de la metodología de clasificación de Fitch, de acuerdo a sus textos vigentes a la fecha de las infracciones imputadas, que establecen parámetros que la propia clasificadora de riesgo definió respecto de cómo llevar a cabo su labor de revisión.

En ese sentido, el reglamento interno de Fitch prescribe:

Punto 2.1.9: *Fitch debe, conformidad con las políticas y procedimientos acerca del seguimiento y basado únicamente en la información que recibe de los emisores y de otras fuentes públicas de información, **monitorear las calificaciones en una base continua** y actualizarlas por:*

a. *revisión regular de la calidad crediticia de los emisores;*

b. *iniciar una revisión de la calificación en cuanto tenga conocimiento de cualquier información que considere que puede ser razonablemente estimada que resulte en una acción de calificación (...); y*

c. *actualizar en forma oportuna la calificación, según sea apropiado, basado en los resultados de cualquier revisión que se haya realizado.*

Punto 4.4: *En la expedición y el mantenimiento de sus calificaciones o perspectivas de calificación, Fitch se basa en información objetiva que recibe de los emisores y suscriptores y de otras fuentes que Fitch considera que sea creíble. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual en la que se basó, y **obtiene una verificación razonable de esa información de fuentes independientes**, en la medida de esas fuentes están disponibles para un determinado valor o en una jurisdicción determinada.*

*La forma de investigación de los hechos de Fitch y el alcance de la verificación que obtenga de terceros variara dependiendo de [...] la información pre-existente de terceros, **tales como los informes de auditoría** [...] la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a un valor en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores.*

*En última instancia, el emisor y sus asesores son los responsables de la precisión de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en la oferta pública y otros informes. Las calificaciones de Fitch **deben basarse en el trabajo de expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros** ...”*

A su vez, la Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias de Fitch indica, en lo pertinente, que:

Numeral II.5 Evaluación del Perfil Financiero:
“...El punto de partida de Fitch comienza normalmente en los estados financieros auditados, más generalmente también tomará en cuenta los estados financieros no auditados y provisionales”.

Anexo 3: *Los analistas deben basar su reporte y su análisis de calificación en un análisis exhaustivo de toda la información relevante conocida y considerada por ellos como pertinente para el análisis y la decisión de calificación”.*

Así, de conformidad al citado reglamento y metodología interna de la propia Clasificadora, es claro que el deber de revisión continua que emana de la Ley de Mercado de Valores y de la Circular N° 1.535 también es considerado expresamente en dichos documentos. A su vez en los mismos se hace referencia expresa a la relevancia que tienen los informes de auditoría externa para la labor de clasificación de Fitch, considerándolos incluso el “punto de partida” de su análisis.

Teniendo presente lo señalado, corresponde analizar si las gestiones efectuadas por Fitch satisfacen la obligación de revisión continua consagrada en la LMV, la Circular N° 1.535 y reconocida expresamente en su reglamentación interna.

Al respecto, cabe consignar, primeramente, que la defensa de Fitch ha reconocido el haber tomado conocimiento del informe con salvedades de PwC solo una vez que fue oficiada por parte de este Servicio, esto es, el 20 de abril de 2015, en circunstancias que el informe del auditor se encontraba disponible desde el 6 de abril de dicho año. Así, en los descargos se indica “...**sólo el 20 de abril de 2015, mediante el Oficio Reservado N°7904 de la CMF, en el que consultaba por la forma en que Fitch Chile estaba considerando esta nueva información, es que Fitch Chile tomó real conocimiento de la existencia de una opinión con salvedades en los EEFF”.**

Lo anterior, es además ratificado por las declaraciones prestadas ante esta Comisión por los mismos funcionarios de Fitch. En efecto, en declaración de fecha 20 de noviembre de 2018 don Abraham Martínez Díaz, analista de Fitch que participó en el proceso de calificación materia de cargos, indicó que “**Fitch tuvo conocimiento del informe con salvedades en abril del 2015, luego, del requerimiento efectuado al respecto por la SVS**”, idea que ratificó en declaración de fecha 26 de marzo de 2019, en la cual señaló que “...**nadie en Fitch se percató que venía sin dictamen del auditor externo, ya que nos preocupamos más bien de las cifras que éste contiene**” y que “**Esto debió haber llamado la atención, pero lo lógico es que venga la información del auditor externo**”.

A su vez, Santiago Gallo, analista de Fitch, indicó en su declaración de fecha 26 de marzo de 2019, respecto de una cadena de correos intercambiados con funcionarios de La Araucana que termina el 22 de abril de 2015, que “**estos son correos en los que pedimos información a La Caja una vez que tomamos conocimiento del dictamen de PwC con salvedades. Se solicitó la información el 21 de abril, y el 22 fue la respuesta de Carlos Isaac**”.

Ello implica que del envío original de estados financieros realizado por la Caja con fecha 31 de marzo en que no se incluyó el informe de auditores externos, la omisión de dicho informe pasó inadvertido para la Clasificadora hasta el requerimiento formulado por este Servicio y que una vez que este fue divulgado con fecha 6 de abril de 2015 los funcionarios de Fitch tampoco repararon en que el informe de PwC era una opinión con salvedades, pese a lo excepcional de este hecho.

De esta forma, no se observa respecto de Fitch, ninguna labor de análisis respecto del informe con salvedades de PwC durante abril de 2015, pese a que este se encontraba disponible desde el 6 de abril de 2015, limitándose a solicitar información al propio emisor a contar de la recepción del Oficio de esta Comisión de 20 de abril de 2015. Lo anterior, a

pesar del deber de revisión continua que recae sobre las clasificadoras de riesgo, tantas veces mencionado, y a que la misma metodología de calificación de instituciones financieras no bancarias de Fitch establecía que *“El punto de partida de Fitch comienza normalmente en los estados financieros auditados”*.

En este orden de ideas, Fitch debió haber advertido, al descargar los estados financieros de La Araucana, que en éstos no constaba el informe del auditor, el que debe ser comprendido como parte integrante de los mismos. Dicha falta de diligencia derivó en que Fitch empezara a recabar información sobre el referido informe solo en virtud que este Servicio lo pusiera en su conocimiento, el 20 de abril de 2019. Lo anterior deriva en que Fitch, no pudo acompañar al expediente ningún antecedente que diera cuenta del análisis efectuado, durante abril de 2015, al informe con salvedades de PwC, que justificara un adecuado cumplimiento de la obligación legal y normativa de *“revisar en forma continua las clasificaciones que efectúen”* (artículo 84 LMV y párrafo primero, sección I de la Circular N° 1535).

Por otro lado, corresponde aclarar que lo expresado por la defensa de Fitch en cuanto a que en el Oficio de Cargos se le habría imputado *“...el no haber ejecutado la acción de recalificar el riesgo de los instrumentos de la Araucana en el plazo de 8 días hábiles y teniendo como único antecedente ciertas sospechas de PwC acerca de la cartera de créditos de La Araucana”*, es erróneo, dado que lo que le fue imputado a Fitch en el Oficio de Cargos fue el haber incumplido su obligación de revisión continua, actualización y emisión de reseña durante el mes de abril, sin perjuicio de lo indicado previamente en cuanto a la decisión de levantar el cargo en lo que respecta a la actualización y emisión de reseña. Para ello, tuvo desde el 6 de abril para revisar y analizar el informe de PwC como un antecedente relevante para su labor de clasificación, lo que no efectuó por su propia negligencia y en contravención a su propia reglamentación interna.

A su vez, ilustrativa de la misma falta de diligencia es la declaración prestada por Santiago Gallo, analista de Fitch, quien en declaración prestada el 26 de marzo de 2019, consultado sobre si existía en Fitch algún protocolo o proceso especial para los casos en que los EEFF no vengan con el informe del auditor externo, indicó que *“No lo hay, cuando uno hace el análisis y ve un EEFF sin el informe del auditor, se investiga por qué no está, y se pregunta al emisor por qué no está, o se busca alguna versión que lo tenga. Además de La Araucana, no recuerdo otro caso en que me haya tocado un EEFF sin informe”*.

En este contexto, es claro que, si Fitch hubiera cumplido su deber de revisión continua, no se habría informado en los descargos de su defensa que *“...tras recibir el Oficio Ordinario N°7904 de la SVS, el 20 de abril de 2015, inmediatamente bajó otra versión de los estados financieros referidos que incluían el informe del auditor independiente, para revisarlos y enviar el 21 de abril de 2015 las primeras preguntas a La Araucana”*.

Lo anterior, tampoco cumple con el estándar al que la misma defensa de Fitch hace referencia en sus descargos, al señalar que *“...el deber de Fitch es uno de medios, es decir, de llevar a cabo los esfuerzos razonables para obtener la mejor información disponible en el menor tiempo”*.

Ahora bien, como consecuencia de lo anterior, Fitch no cumplió con realizar, durante abril de 2015, un análisis acabado del alcance de las salvedades contenidas el informe de PwC, en circunstancias que dicha información era pública desde el 6 de abril de 2015.

En efecto, en el expediente del procedimiento administrativo no consta el análisis que habría efectuado Fitch en abril de 2015 respecto del alcance de las salvedades contenidas en el informe de PWC, sino solo ciertas solicitudes de información.

Así, cabe concluir que, si bien las obligaciones de las clasificadoras de riesgo son de medios, dichas obligaciones, particularmente en lo referido al deber de revisión **continua** consagrado en el artículo 84 de la LMV, en el Título I de la Circular 1.535 y en el punto 2.1.9 de su propio reglamento interno, no fueron cumplidas por Fitch, clasificadora que no detectó la falta del informe de auditoría en los estados financieros de La Araucana y luego que este fue divulgado no otorgó debida consideración al hecho que se trataba de una opinión con salvedades, desatendiendo la relevancia que su misma normativa interna le reconoce a dicho informe, lo que derivó en no haber analizado acabadamente la información financiera disponible de La Araucana. Por tanto, el cargo deberá ser mantenido en esta parte.

Finalmente, cabe señalar respecto de las alegaciones de la defensa relativas al estándar de apreciación de la prueba en el procedimiento administrativo, que las conclusiones alcanzadas por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero emanan de su examen tanto de la normativa aplicable al caso como de los antecedentes recabados durante el mismo.

IV.2. Rebaja de la eventual multa.

1. Descargos.

La defensa solicita que, de aplicarse una sanción a Fitch, ésta sea de la menor entidad posible. Lo anterior, lo estima procedente dado que *“La clasificación se revisó y, por tanto, lo buscado por la autoridad ya fue ejecutado por Fitch Chile. Transcurrieron sólo 46 días en todo el proceso de reclasificación, el que terminó con una baja en la clasificación, lo que resta toda gravedad al mismo; y Fitch Chile prestó toda su colaboración para que el proceso terminara de manera correcta”*.

2 Análisis.

Las consideraciones a las que hace referencia en la defensa de Fitch serán abordadas en el título VI de la presente resolución.

V. CONCLUSIONES.

Nuestro marco normativo, en particular la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, ha considerado necesario regular la función de las Clasificadoras de Riesgo, en orden a dar fiabilidad al servicio que tales entidades prestan a las personas e instituciones sujetas a la fiscalización de este Servicio.

Reconociendo esta función, ha de destacarse la importancia que un adecuado funcionamiento de las clasificadoras de riesgo implica para el mercado financiero. Su labor incide en forma importante en la toma de decisiones de los inversionistas que participan en el mercado de valores, los que consideran, como elemento fundamental al momento de destinar sus recursos a la adquisición de un determinado valor, los riesgos que dicha operación implica y muy especialmente la capacidad de pago del deudor, análisis que la Ley encomienda a las clasificadoras de riesgo.

Tal información, es particularmente relevante respecto de los valores que corresponden a títulos de deuda, como en el caso de los bonos emitidos por La Araucana, dado que lo más importante para las personas y entidades que invierten en ellos es tener información acertada y oportuna sobre la capacidad de la sociedad que los emite para responder por las obligaciones emanadas de dichos títulos.

En tal sentido, las clasificaciones de riesgo que emiten estas entidades profesionales y especializadas constituyen una herramienta relevante para los inversionistas, en cuanto constituyen un medio que facilita la búsqueda y evaluación de alternativas de inversión, porque dada una escala de riesgo definida, los inversionistas pueden conocer de una forma aproximada el riesgo de los valores ofrecidos en el mercado y evaluar correctamente el riesgo y capacidad de pago del emisor de los valores. Ello incide además en la posibilidad de una adecuada y eficiente formación de precios de los valores ofrecidos en los mercados.

Por otra parte, para algunas industrias e inversionistas institucionales la regulación aplicable contempla limitaciones respecto en qué y hasta cuánto invertir en función del nivel de riesgo de los valores, lo que releva la importancia de las clasificaciones de riesgo.

Teniendo presente que el acceso oportuno a información veraz y suficiente sobre la categoría de riesgo correspondiente a los valores que se transan en el mercado es uno de los pilares sobre los que se funda el correcto y transparente funcionamiento del mercado de valores, es evidente que la labor de terceros independientes y especializados, como lo son las clasificadoras de riesgo, resulta fundamental. De hecho, en el caso de La Araucana la transacción de sus valores en el mercado solo fue afectada significativamente una vez que se publicó una rebaja en la clasificación de riesgo de los mismos, lo que demuestra la atención que el mercado le presta a dicha información.

Adicionalmente, se debe considerar que la regulación de la labor de las clasificadoras de riesgo, si bien les otorga un espacio de discrecionalidad para determinar la clasificación específica que corresponde a un determinado valor, les impone a éstas dar cumplimiento a deberes de diligencia para dar cumplimiento a obligaciones mínimas como la revisión continua de la información disponible sobre los valores que les corresponde calificar, actividad que debe, a su vez, enmarcarse en los estándares y procedimientos fijados por la propia clasificadora en su reglamentación interna.

VI. DECISIÓN

1. Que, conforme lo dispuesto por el artículo 67 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, conforme al texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, la Comisión para el Mercado Financiero será considerada para todos los efectos la sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros.

2. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, llegando al convencimiento que en la especie se han verificado respecto de Fitch la siguiente infracción, relacionada con lo dispuesto en el primer párrafo del Título I de la Circular 1.535 de 2001:

Infracción a lo dispuesto en la Circular N° 1.535 de 2001, por no cumplir con la obligación de revisar continuamente la clasificación de los valores emitidos por La Araucana en el mes de abril de 2015, dado que no efectuó un análisis acabado de la información contenida en el informe con salvedades de PwC, limitándose a requerir cierta información al propio emisor con posterioridad a haber sido oficiada por parte de este Servicio para que manifestara de qué forma consideraría dicho antecedente en su labor de clasificación.

3. Que, asimismo, en el marco de las infracciones imputadas, esta Comisión ha decidido levantar el cargo en lo que respecta a la obligación de actualización y emisión de reseña o comunicado de reseña, por las razones expuestas en número 2 del punto IV.1 de la presente resolución.

4. Que, para determinar el monto de la sanción que se resuelve aplicar, además de la consideración y ponderación de todos los antecedentes incluidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración los parámetros que establece la legislación aplicable a este procedimiento administrativo, especialmente:

i. La gravedad de las conductas analizadas, por cuanto involucran una falta al cumplimiento de los estándares de diligencia y cuidado profesional contemplado en la Ley de Mercado de Valores, en la Circular 1.535 de 2001 y en la reglamentación interna de Fitch, respecto del proceso de revisión continua de la labor de clasificación de riesgo de valores.

ii. No consta que el investigado haya obtenido un beneficio económico en virtud de la infracción materia de cargos.

iii. El riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado de valores, considerando que la labor de las clasificadoras de riesgo permite reducir las asimetrías de información en el mercado y, particularmente al inversionista evaluar los riesgos que asume al destinar sus recursos a la adquisición de títulos de deuda. Asimismo, se debe tener presente que la revisión continua e ininterrumpida de la clasificación de los valores es fundamental para la asignación de los recursos que administran los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales, para los cuales resulta fundamental que sus inversiones se pueden efectuar en valores que cuenten con una determinada clasificación de riesgo.

iv. Fitch no ha desvirtuado su participación en las infracciones imputadas.

v. A Fitch se le han aplicado las siguientes sanciones:

- Multa de 7000 Unidades de fomento, aplicada mediante Resolución Exenta N°258 de 22 de junio de 2012.

Sin perjuicio de lo anterior, la referida sanción no será considerada para efectos de la determinación del monto de la multa que se aplicará mediante la presente resolución, atendido el plazo establecido en el segundo inciso del artículo 28 del Decreto Ley N°3.538, conforme a su texto vigente hasta el 15 de enero de 2018.

vi. La capacidad económica de los infractores, teniendo en consideración que, de acuerdo a la información contenida en los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, Fitch detenta un patrimonio de \$2.392.841.000.

vii. Este Servicio ha aplicado sanciones con anterioridad a sociedades clasificadoras de riesgo, por similares circunstancias, destacando las siguientes:

- Multa de 100 Unidades de fomento, aplicada mediante Resolución Exenta N°122 de 22 de enero de 2016.
- Multa de 7000 Unidades de fomento, aplicada mediante Resolución Exenta N°258 de 22 de junio de 2012.
- Multa de 7000 Unidades de fomento, aplicada mediante Resolución Exenta N°259 de 22 de junio de 2012.

vii. No se acreditó una colaboración especial de los formulados de cargos, que no fuera responder los requerimientos de este Servicio a los que legalmente se encuentran obligados.

6. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en Sesión Extraordinaria N°50, de 30 de abril de 2019, con la asistencia de su Presidente don Joaquín Cortez Huerta y sus Consejeros don Christian Larraín Pizarro, don Kevin Cowan Logan y don Mauricio Larraín Errázuriz, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN CORTEZ HUERTA, CHRISTIAN LARRAÍN PIZARRO, KEVIN COWAN LOGAN Y MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ, RESUELVE:

1. Aplicar a Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a **UF 500**, pagadera en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a la Circular 1.535 de 2001.

2. Remítase al sancionado, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

3. El pago de la multa cursada deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980.

4. El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dichos comprobantes, la Comisión informará a la Tesorería General de la República que no cuenta con el respaldo de pago de las presentes multas, a fin que ésta efectúe el cobro de las mismas.

5. Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N° 3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de

Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.

 Firma recuperable

X  FIRMADO
JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

PRESIDENTE
Firmado por: Joaquin Indalicio Cortez Huerta

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO
Firmado por: Mauricio Larrain Errazuriz

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO
Firmado por: Kevin Noel Cowan Logan

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO
Firmado por: Christian Eduardo Larrain Pizarro

COMISION PARA EL MERCADO FINANCIERO